

## DIVULGAÇÃO DE DECISÃO DE CONTRAORDENAÇÃO

Processo de contraordenação da CMVM n.º: 22/2014

Arguido: Banco Espírito Santo, S.A. – Em Liquidação

### Tipo de infração:

PI	Proteção e Apoio ao Investidor	
ITEM	Integridade e Transparência e Equidade do Mercado	
SOIC	Supervisão dos Organismos de Investimento Coletivo	
IFnA	Intermediação Financeira não Autorizada	
PSFal	Prestação de Serviços Financeiros através da Internet	
DIF	Deveres dos Intermediários Financeiros	X
DI	Difusão da Informação	
PQ	Participações Qualificadas	
RCA	Relatório e Contas Anuais	
RCS	Relatório e Contas Semestrais	
RCT	Relatório e Contas Trimestrais	
AUD	Audidores	
PAI	Peritos Avaliadores de Imóveis	
BCFT	Branqueamento de Capitais e Financiamento do Terrorismo	

**Assunto:** Decisão.

**Forma de Processo:** Sumaríssimo.

**Infrações:** Artigos 335.º, n.º 1, alínea a), 304.º, n.º 1, 307.º-B n.º 5, alínea a), 7.º, n.º 1, 312.º, n.º 1, do CdVM (conjugado com o disposto nos artigos 312.º-A, n.º 1, alínea a) a d) e n.º 5, 312.º-C, n.º 1, alínea j), e 312.º-E, n.ºs 1 e 2), 309.º, n.º 1, 309.º, n.º 2 e 309.º, n.º 3, todos do Código dos Valores Mobiliários.

**Factos ocorridos em:** Entre 1 de janeiro de 2010 e 31 de julho de 2014.

### Estado do processo:

Foi requerida a impugnação judicial desta decisão	
A presente decisão transitou em julgado/ tornou-se definitiva.	X

Tendo em conta o artigo 422.º, n.º 1, do Código dos Valores Mobiliários (CdVM), vem a CMVM divulgar a seguinte decisão:

- O Arguido Banco Espírito Santo, S.A. – Em Liquidação (BES), na qualidade de intermediário financeiro, prestou aos seus clientes os seguintes serviços:
  - Entre 30 de novembro de 2012 e 31 de julho de 2014, prestou o serviço de gestão de carteiras por conta de outrem;
  - Entre 1 de janeiro de 2010 e 31 de julho de 2014, disponibilizou uma oferta comercial denominada “Séries Comerciais” (doravante, “SC”) e, entre 1 de junho de 2012 e 31 de julho de 2014, disponibilizou uma oferta comercial denominada “Operações sobre Títulos” (doravante, “OST”).
- (i.a)** O BES, na execução dos contratos de gestão de carteira por conta de outrem, realizou apenas as operações necessárias a atingir as rendibilidades objetivo negociadas com os seus clientes, abstenendo-se de realizar operações que conduzissem a uma valorização superior da carteira e realizando atos que visaram diminuir a rendibilidade da carteira, de molde a que a rendibilidade real coincidissem com a rendibilidade objetivo.

3. Desse modo, o BES não realizou todos os atos tendentes à valorização da carteira, cingindo-se àqueles que permitiam atingir as “rendibilidades objetivo”.
4. Assim, o BES violou, a título doloso, o dever de realizar todos os atos tendentes à valorização da carteira, previsto no artigo 335.º, n.º 1, alínea a), do CdVM, o que constitui a prática de uma contraordenação grave, punível com coima entre € 12.500,00 (doze mil e quinhentos euros) e € 2.500.000,00 (dois milhões e quinhentos mil euros), nos termos conjugados do disposto nos artigos 400.º, alínea b), e 388.º, n.º 1, alínea b), ambos do CdVM.
5. **(i.b)** O BES adquiriu, no âmbito da execução de contratos de gestão de carteiras por conta de outrem, para as carteiras sob sua gestão, instrumentos financeiros que não eram compatíveis com o perfil de investimento contratualizado com os respetivos clientes.
6. Com efeito, o BES geriu 5040 carteiras associadas aos perfis de investimento designados “Rendimento”, “Conservador”, “Tesouraria” e “Capital”, sendo que os interesses dos clientes do BES com os mencionados perfis de investimento eram os de investir em instrumentos financeiros com um grau de risco “muito reduzido”, “reduzido” e “moderado”, num prazo de investimento entre dois e três anos.
7. Em primeiro lugar, o BES adquiriu para carteiras sob sua gestão associadas aos perfis de investimento “Rendimento”, “Conservador”, “Tesouraria” e “Capital” instrumentos financeiros que eram exclusivamente emitidos ou geridos pelo BES ou por entidades com as quais o BES se encontrava em relação de domínio – tal investimento expôs os clientes do BES a um risco decorrente da não diversificação de emitentes ou do grupo económico em que estes se inseriam, contrário aos seus interesses, pelo que o BES não orientou a sua atividade no sentido da proteção dos legítimos interesses dos seus clientes, relacionados com a exposição ao risco.
8. Em segundo lugar, o BES adquiriu para carteiras sob sua gestão associadas ao perfil de investimento designado “Rendimento” obrigações emitidas pelo BES, através da sua sucursal no Luxemburgo, com maturidade entre 32 os 38 anos e com “cupão zero” (0% de taxa de juro) – tal investimento não era compatível com os interesses dos clientes com o perfil “Rendimento” (que pretendiam um horizonte de investimento a dois anos e uma exposição a um risco muito reduzido), uma vez que as obrigações tinham uma longa maturidade e não pagavam juros, pelo que o BES não orientou a sua atividade no sentido da proteção dos legítimos interesses dos seus clientes, relacionados com o horizonte temporal do investimento.
9. Em terceiro lugar, BES adquiriu para carteiras sob sua gestão associadas ao perfil de investimento designado “Rendimento” unidades de participação de um organismo de investimento coletivo que estavam associadas a um património composto, maioritariamente, por obrigações emitidas pelo BES, através das suas sucursais de Londres e no Luxemburgo – tal investimento não era compatível com os interesses dos clientes com o perfil “Rendimento” (que pretendiam um horizonte de investimento a dois anos e uma exposição a um risco muito reduzido), uma vez que o património em apreço era composto, maioritariamente, por obrigações de um único emitente, pelo que o BES não orientou a sua atividade no sentido da proteção dos legítimos interesses dos seus clientes, relacionados com a exposição ao risco.

10. Em quarto lugar, o BES adquiriu para carteiras sob sua gestão associadas ao perfil de investimento designado “Rendimento” documentos registrais ou títulos de capitalização respeitantes a operações de capitalização (OCA) cujos fundos autónomos eram compostos, maioritariamente, por instrumentos financeiros emitidos, garantidos ou geridos pelo BES, através suas sucursais, e por entidades pertencentes ao Grupo Espírito Santo (GES) – tal investimento não era compatível com os interesses dos clientes com o perfil “Rendimento”, uma vez que (i) o património associado às OCA era composto, maioritariamente, por instrumentos financeiros emitidos, garantidos ou geridos pelo BES, através suas sucursais, e por entidades pertencentes ao GES e que (ii) o investimento nas OCA destinava-se a investidores com tolerância média ao risco e que assumissem uma perspetiva de valorização das suas poupanças a longo prazo, pelo que o BES não orientou a sua atividade no sentido da proteção dos legítimos interesses dos seus clientes, relacionados com a exposição ao risco e com horizonte temporal do investimento.
11. Em quinto lugar, o BES emitiu, através da sua sucursal no Luxemburgo, obrigações de muito longo prazo e com cupão zero a preços entre 7,646% e 11,474%, com uma yield implícita de 7%, tendo posteriormente adquirido tais obrigações para as carteiras sob sua gestão a preços entre 22% e 28%, com uma yield implícita de 4%.
12. O BES calculou o montante das emissões, o preço de emissão (com uma yield implícita de 7%) e o preço de compra (com uma yield implícita de 4%) para as carteiras dos clientes sob sua gestão, tendo como objetivo e referente a substituição de instrumentos financeiros representativos de dívida emitidos por entidades pertencentes ao GES e das ações preferenciais do SPV EG Premium, que estavam integradas nos patrimónios dos SPV Euro Aforro, Poupança Plus e Top Renda.
13. Os SPV Euro Aforro, Poupança Plus e Top Renda eram sociedades-veículo sedeadas em Jersey que emitiam ações preferenciais (comercializadas pelo BES junto dos seus clientes), cujo património era predominantemente – e, nalguns casos, integralmente – composto por instrumentos financeiros emitidos BES e por entidades do ramo não financeiro do GES.
14. Ao definir o preço de compra das obrigações (entre 22% e 28 % com uma yield implícita de 4%) por conta dos seus clientes, o BES não atendeu às características do instrumento financeiro (nomeadamente, preço de emissão, prazo de vencimento e inexistência de pagamento de cupão periódico). Tal preço de compra não tinha subjacente a proteção dos legítimos interesses dos investidores, nem princípios de racionalidade económica (em função do regular funcionamento do mercado). Ao realizar tais investimentos, o BES não orientou a sua atividade no sentido da proteção dos legítimos interesses dos seus clientes e da eficiência do mercado.
15. Assim, o BES violou, a título doloso, o dever de orientar a sua atividade no sentido da proteção dos legítimos interesses dos seus clientes e da eficiência do mercado, previsto no artigo 304.º, n.º 1, do CdVM, o que constitui a prática de uma contraordenação grave, punível com coima entre € 12.500,00 (doze mil e quinhentos euros) e € 2.500.000,00 (dois milhões e quinhentos mil euros), nos termos conjugados do disposto nos artigos 400.º, alínea b), e 388.º, n.º 1, alínea b), ambos do CdVM.

- 16.**(i.c.)** O BES não conservou os registos respeitantes às decisões de negociar relativas às compras do dia 7 de março de 2014, num suporte que permita o armazenamento da informação de forma acessível para futura referência pela CMVM e de modo que seja possível reconstituir cada uma das fases essenciais do tratamento de todas as operações.
17. Assim, o BES violou, a título doloso, o dever de conservar os documentos pelo prazo legalmente exigido, previsto no artigo 307.º-B, n.º 5, alínea a), do CdVM, o que constitui a prática de uma contraordenação grave, nos termos, punível, nos termos conjugados dos artigos 397.º, n.º 4, alínea a), e 388.º, n.º 1 alínea b), ambos do CdVM, com coima entre €25 000 (vinte cinco mil euros) e €5 000 000 (cinco milhões de euros).
- 18.**(ii)** As SC e as OST, disponibilizadas pelo BES aos seus clientes, consistiam em operações sobre um determinado instrumento financeiro formalizadas através da assinatura simultânea de dois documentos denominados “boletins de subscrição”, que consubstanciavam, respetivamente, uma ordem de compra de um instrumento financeiro, com data presente, e uma ordem de venda de um instrumento financeiro, com data futura.
19. Em resultado dessas operações eram adquiridos por parte dos clientes do BES (i) obrigações – emitidas pelo BES, atuando através da sua Sede e das Sucursais em Londres e no Luxemburgo, e pelo BES Finance, Ltd., garantidas pelo BES e (ii) ações preferenciais – emitidas pelos SPV Poupança Plus, Euro Aforro, Top Renda e EG Premium.
20. O BES definiu uma estratégia de comercialização de instrumentos financeiros junto dos seus clientes, sob a designação de SC e OST, nos termos da qual (i) delimitou um período temporal de receção de ordens de compra dos instrumentos financeiros, (ii) determinou o preço a constar das ordens de compra dos instrumentos financeiros, (iii) determinou uma quantidade mínima de aquisição de instrumentos financeiros, (iv) determinou as denominadas “condições de retorno”, que correspondem à indicação de uma rentabilidade esperada para o cliente, e (v) determinou o preço de venda a constar das ordens de venda.
21. No quadro da comercialização de SC, o BES preparou um documento que servia de suporte à comercialização de SC. Adicionalmente, o BES enviava aos seus clientes notas de execução, avisos de lançamento e extratos periódicos. Nesse âmbito, o BES prestou aos seus clientes informação que não era completa, verdadeira e clara, e que não permitia aos seus clientes uma tomada de decisão esclarecida e fundamentada seja no momento prévio à aquisição dos instrumentos financeiros seja durante todo o período em que detinham a titularidade dos instrumentos financeiros. Com efeito:
- i. O BES prestou aos seus clientes informação que não era completa, na medida em que a informação prestada omitia elementos essenciais à compreensão dos instrumentos financeiros e dos riscos envolvidos;
  - ii. O BES prestou aos seus clientes informação que não era verdadeira, uma vez que a informação prestada respeitante (i) à notação de risco e (ii) à circunstância de as ações serem garantidas pelo BES não corresponde à realidade que visava descrever, pois (i) as ações e as obrigações não foram sujeitas a notação de risco e (ii) as ações não eram garantidas pelo BES;

- iii. O BES prestou aos seus clientes informação que não era clara, uma vez que as informações prestadas transmitiam a ideia de que as SC consistiam numa “aplicação financeira”, com capital garantido em qualquer momento e com rentabilidade garantida na maturidade, não permitindo ao investidor compreender de imediato as características dos instrumentos financeiros e os riscos envolvidos;
  - iv. O BES prestou aos seus clientes informação que não permitia uma tomada de decisão esclarecida e fundamentada, respeitante (i) aos instrumentos financeiros e (ii) aos riscos especiais envolvidos nas operações a realizar; e
  - v. O BES prestou aos seus clientes informação que consistia na indicação da “rentabilidade objetivo” ou do “retorno bruto anual”, enquanto indicação de um resultado futuro, indicação essa que não se baseava em pressupostos razoáveis, apoiados por dados objetivos.
22. Com a sua conduta, o Arguido BES violou, a título doloso, (i) o dever de prestar informação completa, verdadeira e clara, previsto no artigo 7.º do CdVM, o que constitui a prática de uma contraordenação muito grave, punível, nos termos conjugados dos artigos 389.º, n.º 1, alínea a) e 388.º, n.º 1, alínea a), ambos do CdVM, com coima entre €25 000 (vinte cinco mil euros) e €5 000 000 (cinco milhões de euros), e (ii) o dever de prestar aos seus clientes a informação devida, previsto no artigo 312.º, n.º 1, do CdVM (conjugado com o disposto nos artigos 312.º-A, n.º 1, alínea a) a d) e n.º 5, 312.º-C, n.º 1, alínea j), e 312.º-E, n.os 1 e 2), o que constitui a prática de uma contraordenação muito grave, punível, nos termos conjugados dos artigos 397.º, n.º 2, alínea g) e 388.º, n.º 1, alínea a), ambos do CdVM, com coima entre €25 000 (vinte cinco mil euros) e €5 000 000 (cinco milhões de euros).
23. **(iii)** O BES não deu integral cumprimento ao dever de respeitar as regras sobre conflito de interesses. Com efeito:
24. **(iii.a)** No âmbito da gestão de carteiras, o BES atuou de modo a potenciar o risco da ocorrência de conflitos de interesses entre (a) os interesses do BES e os interesses dos seus clientes e (b) os interesses das entidades com as quais se encontrava em relação de domínio e os interesses dos clientes do BES, porquanto:
- i. O comité responsável por definir a política de investimentos da gestão de carteiras era integrado por representantes (i) da entidade que detinha o capital social de sociedades gestoras de organismos de investimento coletivo cujas unidades de participação eram adquiridas para as carteiras dos clientes e (ii) da entidade que emitia os documentos registrais ou títulos de capitalização das OCAs;
  - ii. O comité responsável por definir a política de investimentos da gestão de carteiras definiu que os instrumentos financeiros a investir no âmbito da prestação do serviço de gestão de carteiras fossem emitidos, garantidos ou geridos pelo BES ou por entidades com as quais se encontrava em relação de domínio;
  - iii. O comité responsável por proceder ao acompanhamento da atividade de gestão de carteiras era integrado por representantes (i) da entidade que detinha o capital social de sociedades gestoras de organismos de investimento coletivo cujas unidades de

participação eram adquiridas para as carteiras dos clientes e (ii) da entidade que emitia os documentos registrais ou títulos de capitalização das OCA; e

iv. O Departamento Financeiro, de Mercado e Estudos (departamento do BES responsável por executar o plano de financiamento e gerir a tesouraria do Grupo BES nos mercados financeiros) deu indicações ao Departamento de Gestão da Poupança (departamento responsável por gerir as carteiras do serviço de gestão de carteiras por conta de outrem prestado pelo BES) quanto aos instrumentos financeiros que deviam ser concretamente adquiridos para as carteiras dos clientes.

25.No âmbito das SC e OST, o BES atuou de modo a potenciar o risco da ocorrência de conflitos de interesses entre (a) os interesses do BES e os interesses dos seus clientes e (b) os interesses das entidades com as quais se encontrava em relação de domínio e os interesses dos clientes do BES, porquanto:

i. Criou a sua oferta de SC e de OST de modo a realizar operações, exclusivamente, sobre (i) obrigações emitidas pelo BES, atuando através da sua Sede e das Sucursais em Londres e no Luxemburgo, e pela BES Finance, garantidas pelo BES e (ii) ações preferenciais emitidas pelos SPV Poupança Plus, Euro Aforro e Top Renda, cujo património era composto por instrumentos financeiros emitidos ou garantidos pelo BES e suas sucursais e por entidades pertencentes ao GES; e

ii.Foi o próprio BES, através do DFME, que decidiu a composição do património dos SPV de Jersey (composto por instrumentos financeiros emitidos ou garantidos pelo BES ou por entidades do GES).

26.Assim, o BES violou, a título doloso, o dever de atuar de modo a evitar ou a reduzir ao mínimo o risco da ocorrência de conflitos de interesses, previsto no artigo 309.º, n.º 1, do CdVM, o que o constitui a prática de uma contraordenação muito grave, punível com coima entre € 25.000,00 (vinte e cinco mil euros) e € 5.000.000,00 (cinco milhões de euros), nos termos do disposto nos artigos 397.º, n.º 2, alínea b), e 388º, n.º 1, alínea a), ambos do CdVM.

27.**(iii.b)** No quadro das operações de compra e venda, realizadas em 30 de junho de 2014, de obrigações emitidas pelo BES, através da sua sucursal no Luxemburgo, existia uma situação de conflito de interesses entre (i) os clientes do BES na posição de vendedores, que tinham interesse, nomeadamente, em vender as obrigações constantes da sua carteira, de molde a obter liquidez que permita o reembolso do capital investido no âmbito do contrato de gestão de carteiras, e (ii) os clientes do BES na posição de compradores, que tinham interesse, nomeadamente, em adquirir instrumentos financeiros que se adequem aos seus objetivos e perfil de investimento, em adquirir os instrumentos financeiros que compõem as suas carteiras nas melhores condições e de acordo com um critério de diversificação do risco, sem concentrar os seus investimentos no mesmo instrumento financeiro ou em instrumentos financeiros emitidos por uma mesma entidade ou por entidades em relação de domínio e em que o BES orientasse a sua atividade no sentido da proteção dos legítimos interesses dos seus clientes e da eficiência do mercado e que praticasse todos os atos tendentes à valorização da carteira.

28. Face ao conflito de interesses existente entre os interesses dos clientes vendedores e os interesses dos clientes compradores, o BES praticou atos em benefício dos interesses dos clientes vendedores, em detrimento dos interesses dos clientes compradores.
29. Adicionalmente, o BES não informou os clientes para os quais adquiriu os instrumentos financeiros de que as operações realizadas por conta das respetivas carteiras tinham por contraparte outros clientes com contrato de gestão de carteiras (os clientes vendedores).
30. Ao adquirir as obrigações emitidas pelo BES, através da sua Sucursal no Luxemburgo, para as carteiras dos clientes compradores, de molde a atribuir liquidez aos clientes vendedores, sem os informar de que tais operações tinham por contraparte outros clientes com contrato de gestão de carteiras, o BES não assegurou aos seus clientes um tratamento transparente e equitativo.
31. Desse modo, o BES violou, a título doloso, o dever de agir por forma a assegurar aos seus clientes um tratamento transparente e equitativo, previsto no artigo 309.º, n.º 2, do CdVM, o que o constitui a prática de uma contraordenação muito grave, punível com coima entre € 25.000,00 (vinte e cinco mil euros) e € 5.000.000,00 (cinco milhões de euros), nos termos do disposto nos artigos 397.º, n.º 2, alínea b), e 388º, n.º 1, alínea a), ambos do CdVM.
32. **(iii.c)** O BES tomou decisões de investimento que conduziram à realização de operações que tinham por objeto, exclusivamente, instrumentos financeiros emitidos, garantidos ou geridos pelo BES ou por entidades com as quais se encontrava em relação de domínio.
33. Ao realizar operações por conta das carteiras sob sua gestão que tinham objeto instrumentos financeiros emitidos por si ou por entidades com as quais se encontrava em relação de domínio, o BES deu prevalência aos seus próprios interesses e aos interesses das entidades com as quais se encontrava em relação de domínio, em detrimento dos interesses dos seus clientes.
34. Ao adquirir as obrigações emitidas pelo BES, através da sua Sucursal no Luxemburgo, para as carteiras dos clientes compradores, de molde a lograr reembolsar o capital investido pelos clientes vendedores, o BES deu prevalência aos seus próprios interesses, em detrimento dos interesses dos seus clientes (compradores).
35. Ao comercializar as obrigações emitidas pelo BES, através da sua sucursal no Luxemburgo, junto dos seus clientes, o BES deu prevalência aos seus próprios interesses e aos interesses de entidades com as quais se encontrava em relação de domínio, em detrimento dos interesses dos seus clientes.
36. Assim, o BES violou, a título doloso, o dever de dar prevalência aos interesses dos seus clientes, previsto no artigo 309.º, n.º 3, do CdVM, o que o constitui a prática de uma contraordenação muito grave, punível com coima entre € 25.000,00 (vinte e cinco mil euros) e € 5.000.000,00 (cinco milhões de euros), nos termos do disposto nos artigos 397.º, n.º 2, alínea b), e 388.º, n.º 1, alínea a), ambos do CdVM.
37. Atentas as circunstâncias do caso concreto, nomeadamente o facto de o BES ter sido objeto de uma medida de resolução deliberada pelo Banco de Portugal em agosto de

2014, encontrando-se em processo de liquidação, e de forma a mitigar qualquer eventual impacto da aplicação da coima sobre o ressarcimento dos créditos dos clientes, o Conselho de Administração da CMVM deliberou aplicar ao Arguido uma coima única no montante de **€ 1 000 000,00 (um milhão de euros) integralmente suspensa na sua execução pelo prazo de dois anos.**